

ÉRTEKEZÉSEK  
A NEMZETGAZDASÁGTAN ÉS STATISZTIKA KÖRÉBŐL.

KIADJA A MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIA.

A NEMZETGAZD. S STATISZTIKAI ÁLLANDÓ BIZOTTSÁGNAK RENDELETÉBŐL,

SZERKESZTI FÖLDES BÉLA, A BIZ. JEGYZŐJE.

II. KÖTET.

HATODIK SZÁM.

1885.

ADÓSSÁGOK CONVERSIÓJA

KÜLÖNÖS TEKINTETTEL

A MAGYAR ARANYJÁRADÉK CONVERSIÓJÁRA.

IRTA

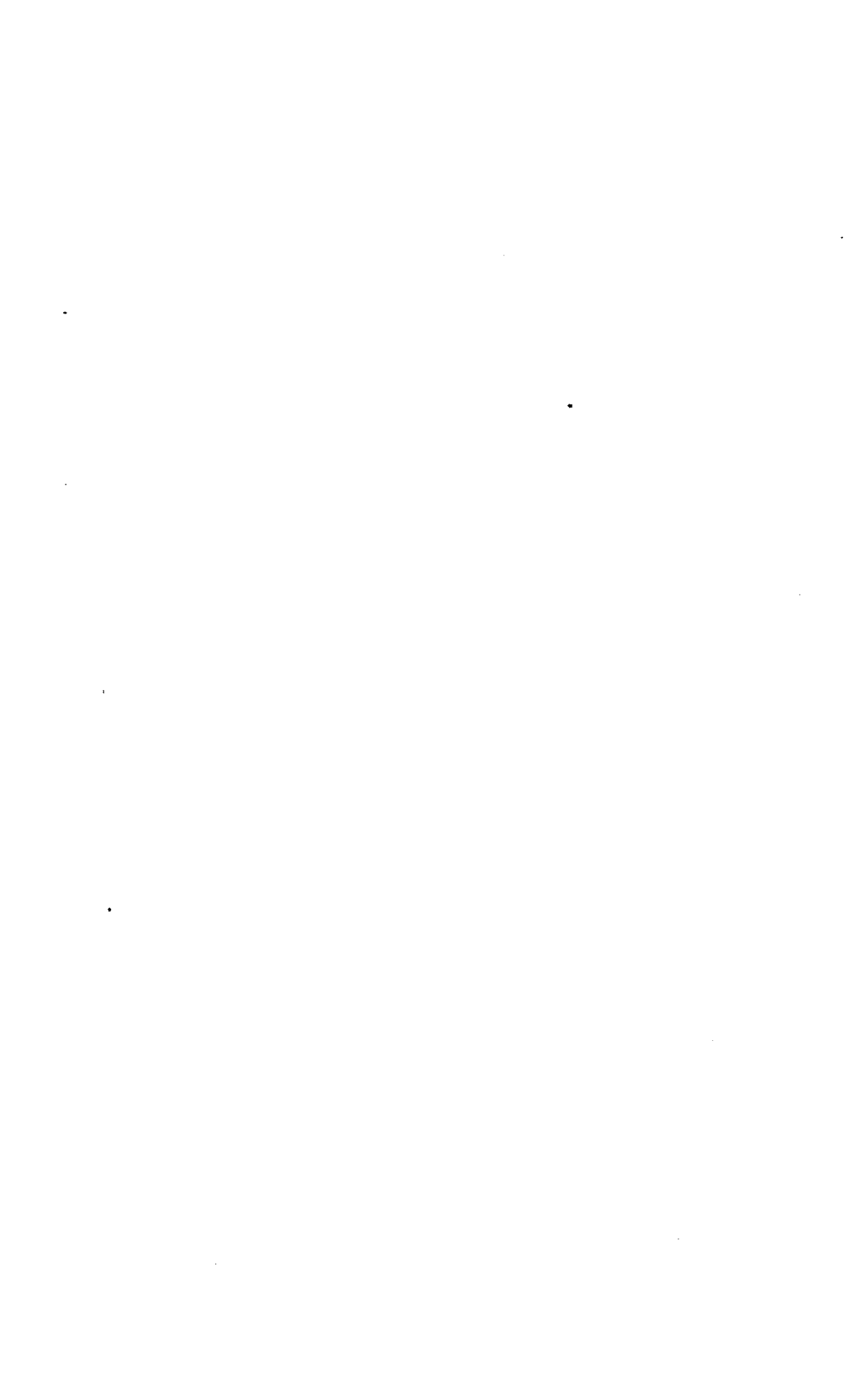
FENYVESSY ADOLF.

*Fölolvastott a M. T. Akadémia nemzetgazdasági és statisztikai bizottságának 1884  
október 23-ikán tartott ülésén.*

BUDAPEST, 1885.

A M. T. AKADÉMIA KÖNYVKIADÓ-HIVATALA.

AZ AKADÉMIA ÉPÜLETÉBEN.



# ADÓSSÁGOK CONVERSIÓJA

KÜLÖNÖS TEKINTETTEL

A MAGYAR ARANYJÁRADÉK CONVERSIÓJÁRA.

IRTA

FENYVESSY ADOLF.



BUDAPEST. 1885.

A M. T. AKADÉMIA KÖNYVKIADÓ-HIVATALA.

AZ AKADÉMIA ÉPÜLETÉBEN.

FRANKLIN-TÁRSULAT NYOMDÁJA.

Volt idő, mikor kétségbe vonták az állam jogát adóssága kamatjainak leszállítására, ha kész is a tartozást visszafizetni. Ma súlyos kötelességmulasztással vádolják azt a kormányt vagy intézetet, mely nem igyekszik kedvezőtlenebb viszonyok közt vállalt kamatterhén könnyíteni, mihelyt erre a lehetőség bekövetkezett. A magyar pénzügyminiszter 1881 tavaszán elérkezettnek látta az időt az államadósság egy részének conversiójára. A művelet a kincstárra nézve be van fejezve. Nézzük most: csakugyan idején volt-e akkor a conversiót megindítani s jól vitetett-e az keresztül?

1879 végén a közgazdasági depresszió világszerte szűnőben volt és az 1873 után beállott pangást lassankint üzleti élénkség váltotta föl. Az évek óta silány gyümölcsözés mellett hevert tőkék megmozdultak és az újból éledő nagy iparágakban keresetek jutalmazó alkalmazást. A pénzforgalom terjeszkedett, a hitel eszközei: pénzjegy és váltó majdnem a hetvenes kezdő évek színvonaláig emelkedtek. Nálunk ugyan az árvizek csapása, gyöngye termés és export, az állami háztartás súlyos helyzete, a folytonos járadékkibocsátás szükségessége hátráltatták a közhitel javulását. A pénztőke azonban a bel- és külföldről mohón kereste a jutalmazó elhelyezést; a külföldön, nevezetesen Éjszak-Amerikában, Német- és Franciaországban az állam, községek, vasúti vállalatok, jelzálogintézetek egyre folytatták a kamatleszállítással járó conversiókat. Ennélfogva a mi jobb minőségű, aranylag magasán kamatozó értékpapirjaink nagyobb keletnek örvendtek és a magyar állampapírok és vasúti értékek 1879 folytán cursususukban 110 millióval; a budapesti tőzsdén jegyzett bank-, biztosító- s ipartársulatok részvényei

pedig ez év kezdetétől végeig 18.400,000 forinttal javultak árfo-  
lyamukban. A hat százalékos aranyjáradék, bár néhány hónap  
alatt több mint 150 milliót kellett eladni, az év folyamán  
81·25-re szállt papircursusáról a végén több mint tizenhét szá-  
zalékkal emelkedett.

E javulás folyton tartott a következő 1880-diki éven át.  
Az osztrák birodalmi tanács képviselőházában január hóban  
azon indítvány terjesztetett elő, hogy, tekintve a kamatlábnak  
a töke-bőség miatti csökkenését, illetőleg a záloglevelek és prio-  
ritások áremelkedését: mozgítsa elő a törvényhozás a conversiót  
azzal, hogy az újonnan kiállítandó czimletek részére a bélyeg-  
mentességet engedélyezze. A kormány és törvényhozás hosszan  
fontolgatta az indítványt, és a június 11-dikén szentesített tör-  
vénnyel csak egyik része fogadtatott el; a mennyiben ez csak  
a vasúti elsőbbségek conversiójára szorítkozik. Akkor tudniillik  
már nagyon elmérgesedtek a Németországgal folyt valutaperek.  
A prioritások németországi tulajdonosai a tallerra s délnémet  
forintra is kiállított ezüst értéket, a német aranyvaluta behoza-  
tala után, aranyértékben követelték. Pört indítottak az illető  
osztrák és magyar vasúti társaságok ellen; lefoglaltatták a né-  
met határon átkelt vasúti kocsikat vagy a társaságoknak Német-  
országban levő követeléseit.

A viszály egy ideig fölfüggesztetett a monarchiánk és Né-  
metország közt létre jött ideiglenes kereskedelmi szerződés kö-  
vetkeztében; de ennek leteltével ismét megújultak a surlódások.  
És a míg ezek el nem oszlottak, addig a német tőkepiacz egy  
részén némi kedvetlenség uralkodott az osztrák és magyar  
értékek iránt. Ennek megszüntetése végett azt tervezték Ausz-  
triában, hogy vonassanak be a különben is nagyobb részt parin  
vagy azon föltül álló öt százalékos ezüst prioritások és bocsát-  
tassanak ki azok helyébe négy százalékos arany- vagy más  
ezüst-czimletek, a mely utóbbiaknál most már a valutapör ter-  
mészetesen ki lenne zárva. E conversiók keresztülvitele érde-  
kében adta meg az említett június 11-diki törvény a bélyeg- és  
illetékmentességet; de a törvénynek, mint látni fogjuk, csak a  
következő év közepén vehette hasznát az első prioritási conver-  
sió. A jelzálogos adósságok convertálhatása érdekében kívána-

tos bélyeg- és illeték-kedvezményeket azonban nem tartotta oly sürgősnek az osztrák törvényhozás és el is maradt az arról rendelkező törvény épen egy további teljes esztendőig, a míg csak a hazánkból eredt áramlat rá nem szorította az illetékes tényezőket.

A magyar földhitelintézet ugyanis már 1880 elején foglalkozott az eszmével, hogy kisebb kamatú zálogleveleket bocsásson ki.  $5\frac{1}{2}$  százalékos záloglevelei egy idő óta parin fölül, öt százalékos papir és arany záloglevelei pedig pari körül állottak. Minthogy a záloglevél-tulajdonosok a tervszerű s esetleg rendkívüli kisorsolás következtében a névszerinti értéken túlmenő tőkét elvesztik, természetes, hogy a magas kamatú záloglevelek az őket megillető árfolyamot, mihelyt ez parin túlmenne, el nem érhetik. A földhitelintézet igazgatósága különben is látván azt, hogy Németországban nemcsak  $4\frac{1}{2}$ , hanem 4 százalékos záloglevelek is magas árkeletet élveznek, 1880 április 24-dikén tartott ülésében elhatározta, hogy  $4\frac{1}{2}$  százalékos zálogleveleket bocsát ki. E végből már előre 25 millió ily záloglevél átvétele iránt egy consortiummal szerződést kötött és pedig oly áron, hogy a földhitelintézet képes volt jóval olcsóbb kölcsönt adni, mint a melyet 5 százalékos zálogleveleinek addig elért legkedvezőbb leszámolása mellett nyújthatott. Pedig már ezek is egy idő óta előnyösebbek voltak, mint az osztrák-magyar bank jelzálogos kölcsönei, oly annyira, hogy a bank adósai közül többen még a  $4\frac{1}{2}$  százalékos papirok kibocsátása előtt convertáltak másfél milliónyi tartozást a magyar földhitelintézet útján.

A  $4\frac{1}{2}$  százalékos záloglevelekkel vitt convertálás azonnal nagy arányokat öltött. Az intézet adósai, kik  $5\frac{1}{2}$  százalékos kölcsön után  $34\frac{1}{2}$  éven át  $6\frac{3}{4}$  százalékos annuitásra voltak lekötve, igénybe vették az új kölcsön előnyeit, mely  $38\frac{1}{2}$  évi törlesztés mellett  $5\frac{1}{2}$  százalékos évi járadékot involvál; igénybe vették, ha az adósságból már törlesztve volt annyi, hogy a cursusveszteség miatt fölemelendő névérték meg nem haladta a bekeblezett eredeti összeget, vagy ha készpénzben egyenlítették ki a többletet. Az intézet igazgatósága a pénzügyminiszterhez fordult oly rendelet kibocsátása végett, mely fölmentse a

conversio czéljából kiállítandó új kötvényt a fokozatos, úgy szintén a telekkönyvi bejegyzés után járó illetéktől. A pénzügyminiszter nem habozott és ápril hó 28-dikán kibocsátotta a rendeletet. Az abban foglalt kedvezményeket megerősítette s kibővítette azután az 1881. évi LXX. törvényezikk.

A magyar földhitelintézet a conversiót megelőző években átlag 3—4 millió új kölcsönt adott; 1880-ban, minthogy a conversió új kölcsön nyújtása s a megfelelő mennyiségű régi záloglevél behívása útján történik, a papir értékű kölcsönök összege 65·5 millióról 80·5 millió forintra emelkedett. A kisorsolás, mely természetszerűleg növekedve, az utóbbi egy-két évben 8—900,000 forintra ment, 1880-ban 7·1 millióról 13·4 millióra emelkedett. Az intézet ez évben, a 315,000 forint aranykölcsönt hozzászámítva, 539 felnek 15·3 millió kölcsönt adott. 1881 tavaszán az igazgatóság jelenti a közgyűlésnek, hogy az intézet főnnállása óta ez volt a legnagyobb összeg, mely egy év alatt kiadatott. Nagyobb hitel azóta sem nyújtatott egy év folyamán. Azon évben ugyanis a rendkívüli törlesztések 441 adós részéről 6·6 millióra mentek, és a törlesztések legnagyobb részt az intézetnél fölvett 4½ százalékos záloglevél-kölcsönökkel hajtatnak végre.

Az osztrák-magyar bank igazgatósága, látván a magyar földhitelintézet ügyes kezdeményezését, maga is fontolóra vette még ápril havában a kisebb kamatú záloglevelek kibocsátását és a kölcsönök olcsóbbá tételét. Kénytelen volt vele, mert már akkor is csökkenni látta jelzálogos követeléseit annak következtében, hogy más intézetek, nevezetesen a magyar földhitelintézetnek, a melynél a kölcsön egyéb föltételei kedvezőbbek, záloglevelei árfolyamukban emelkedtek. Az igazgatóság azonban soká habozott és csak szeptember havában határozta el, hogy jövőre 4 és 4½ százalékos zálogleveleket bocsát ki s az első ilyen nemű kölcsönöket csak 1880 utolsó napjaiban vitte keresztül. Meg is érezte e habozás balkövetkezményeit; mert ezen egy évben 9 millióval apadtak jelzálogos kölcsönei, a mely apadásnak fele Magyarországra esik. És e csökkenés legnagyobb részt a magyar földhitelintézetnél fölvett olcsóbb kölcsönökkel keresztülvitt törlesztés útján következett be.



Más intézet is követte nem sokára a magyar földhitelintézet nyomdokait. Így az osztrák földhitelintézet, szintén kölcsöneinek folytonos apadását észlelvén, hozzá fogott zálogleveleinek kisebb kamatúakra való *conversio*jához. Az intézet régebbi adóssai azonban e műveletnek csak kevés hasznát vehették. A magyar földhitelintézetnél ellenben a *conversio* több mint 16 millió régebbi kölcsönre terjedt ki, lényegesen megkönnyébitvén az illető adóssok terhét.

A kisebb kamatú záloglevelek kibocsátásával tetemesen olcsóbbá lettek az új kölcsönök is és ez olcsóbb hitel mérséklően hatott az egész országra, sőt részben a monarchia jelzálogos kölcsöneinek föltételeire is. A mely intézet ez áramlatnak nem engedett jókor, annak érzékenyen megcsökkenett jelzálogos kölcsönüzlete. A magánkölcsönökre is kihatott ez a nyomás; minthogy rendszerint, ha alaki nehézségek nem forogtak fön, azon jelzálogos intézeteknél lehetett olcsóbb kölcsönhöz jutni. A jelzálogi hitel olcsóbbulásából az ingatlan birtok jelentékeny hasznot húzott. A megindítás érdeme ez irányban a magyar földhitelintézetet illeti.

Az állami pénzügyek a hitel e javulását csak akkor kezdték élvezni, mikor a 400 millió 6 százalékos aranyjáradék legnagyobb részt már ki volt bocsátva, még pedig többnyire nyomasztó viszonyok közt. Az állami háztartás jelentékeny hitelszükséglete s a vasúti társaságokkal függőben volt vitás beruházási kérdések 1875 végén halaszthatatlanná tettek egy újabb kölcsönt. A pénzügyi piacchoz nem lehetett újabb művelettel fordulni, ha nem történik egyúttal intézkedés a 153 milliós rövid lejáratú adósság beváltása iránt. A 6 százalékos aranyjáradék első 80 millióját a törvény tehát azzal a lobogóval bocsátotta világgá, hogy egy része a kincstári utalványok beváltására fordítandó. A pénzügyminiszter azonban az akkor általában, de reánk nézve különösen kedvezőtlen pénzügyi viszonyok közt a 80 milliónak csak első felét bírta a törvényben kijelölt áron értékesíteni. A hitelbankcsoport az év végén átvette 80<sup>1</sup>/<sub>2</sub> százalékkal az első 40 milliót, de a forgalomba hozni csak 1877 október végén volt képes. A kormánynak azonban 1877-re s a kincstári utalványok beváltásának tényleges megkezdésére már tavasszal nagyobb

pénzösszegre lévén szüksége, újabb 120 millió kibocsátására kért engedélyt. Minthogy a consortium még nem értékesíthette az átvett 40 milliót, a másik 40 milliónak a törvényben kijelölt 80·5 százalékos áron átvételéről pedig szó sem lehetett, a pénzügyminiszter nem tehetett egyebet, mint a 120 milliót saját számlájára eladatni. Az október havában történt aláírás, mely a kincstárnak 76·77 százalékot eredményezett, és így tetemes visszaesést mutat az első 40 millió értékesítéséhez képest, megbukottnak tekinthető. Kincstári utalvány csak kevés ajánlatot föl ez alkalommal conversióra.

A boszniai költségek, az állami háztartás szükségletei s a 153 milliós adósság sürgös beváltása előlegek fölvételére kényszerítették a pénzügyminisztert, minthogy nagyobb emissió iránt a politikai bonyodalmak teljesen elrontották a pénzpiacz fogékonyságát. Az időnként történt eladások ez évben 81·75 és 69·25 százalék közt mozogtak és átlag 72·9 százalékot eredményeztek a kincstárnak. 1879 kezdetén a pénzpiacz oly bizonytalan és a multhatatlanul beszerzendő fedezet oly jelentékeny volt, hogy a kormány tanácsosnak hitte oly fölhatalmazást kérni a törvényhozástól, melynél fogva elhagyhatja az aranyrente kibocsátását és a szükségelt 100 milliót részint függő adóssággal, részint az állam ingatlanjaira fölveendő jelzálogos kölcsön útján szerezheti be.

Sikerült azonban az államhitel ez elfajulását elkerülni s a fedezetet aranyjáradék útján beszerezni. Az év első felében történt eladások nagyobb részt csak 73 százalékot realizáltak; a jobbra fordulás csak szeptemberben jelentkezett, mikor a megmaradt 30 millió járadék fele már 81·16, a másik fele pedig 1880. évi február havában 87 százalékot eredményezett a kincstárnak. A 400 millió hat százalékos aranyjáradékból tehát csak az utolsó csekélyebb részletek élvezték a pénzpiacz jobbra fordulását. Ekkor a papíráradék kibocsátását határozták el; befejezettnek tekintették az aranykölcsönök emissióját és az aranyrente árfolyama már ez okból is javult. Nem sokára hazánkban a záloglevelek, Ausztriában a prioritások conversiója pendítettetett meg és szóba jött először a két Pest városi 6 százalékos kölcsön conversiója.

Az állami conversió eszméjét leginkább az a siker érlelte meg, melyet a pénzügyminiszter a vasúti beruházási kölcsönnel 1880 június havában elért. 5 százalékkal aranyban kamatozó, 50 év alatt törlesztendő kötvényekért papírban 106·11 százalékot kapott; jóval többet tehát, mint a nem rég legmagasabb árfolyamon eladott hat százalékos aranyjáradék után. A kormány e czimleteket 1876-ban a 6 százalékos aranyjáradék árához viszonyítva vette át a társaságoktól és fizetett nekik 8.556,000 forintot; az említett értékesítés következtében pedig bevett 11.861,000 forintot, úgy, hogy a kincstár 3.305,000 forintot nyert e műveleten. Ez az eredmény, ha a két értékpapír különböző kvalitását számba is vesszük, nevezetes javulást jelez úgy az államhitel, mint a pénzpiacz helyzetében és mintegy utal az aranyjáradék névszerinti kamatjának leszállítására. A hatos kamatláb különben magasságánál fogva már kezdettől fogva magában hordta a közeli conversió csiráját. Árfolyama most nőttön nő; június 16-dikán 95-ön jegyeztetett és kisebb-nagyobb hullámozás után az év végén ismét közel 95-ön állott. 1881 kezdetén kissé visszahanyatlott; február közepétől fogva tartósan emelkedett és a hó végén 97-en, márczius végén pedig 99-en jegyeztetett. Ápril elején, mielőtt a conversiót elhatározottnak tekintették, különösen a hitelbankcsoport vásárlásai következtében, elérte (ápril 7-dikén) a pari árfolyamot; a pénzügyminiszteri javaslat előterjesztése után csakhamar túl is haladta.

Elérkezett-e 1881 ápril elején, mikor a kormány a Rothschild-hitelbank-csoporttal a szerződést megkötötte, a conversiónak ideje? s helyes volt-e, ha az ideje elérkezett, 4 százalékosra határozni az új járadékot? Ezeket a kérdéseket a javaslat tárgyalásakor bőven megvitatták és az 1881. XXXII. törvenyzikk igennel felelt rájuk. De azért e kérdések ma, a bevégzett tények után is jogosultak.

Tisztán az elmélet tanait és a mintaszerű conversiók nyomait követve, miszerint kisebb kamatú papírra convertálni a magasabb kamatút csak akkor van idején, mikor az utóbbi hosszasan parin fölül állott, és ha a kamatteher leszállításával az adóssági tőke vagy épen nem, vagy csak kisebb mérvben

szaporittatik, e szabályokat követve, azt kell mondani, hogy a conversió ideje nem érkezett még el 1881 tavaszán. Világos, hogy, bár a pénzpiacz általában javult, a 5 százalékos arany-rente parihoz még is csak akkor közeledett, mikor a szerződött pénzcsoport a conversio fölött magállapodott és 6 százalékosok vásárlásába bocsátkozott. A pénzügyminiszter legalább a képviselőház pénzügyi bizottságában, mikor a conversióról előterjesztett javaslatot tárgyalták, bizalmasan megjegyezte, hogy a szerződött hitelbank-csoport a 6 százalékos aranyjáraadékoknak mintegy ötöd-hatodrészt birja. De a mint mesterséges úton parira s valamivel azon túl emelték a 6 százalékos aranyjáraadékok: ez a papir nem lehetett többé a magyar államhitel igazi mértéke.

Január havában ugyanis a pénzügyminiszter nem érhetett el, még pedig versenyajánlat útján, az első 14 millió 5 százalékos papirjáraadéért többet, mint 10.631,400 forintot, a mi 6.69 százaléknak felel meg. 13 milliót 75-78 százalékos cursussal értékesített, a későbbi egy milliót pedig 78 százalékon. És ezt az eredményt akkor igen kedvezőnek tartották. Az árfolyam csakhamar emelkedett, kivált miután az osztrák 5 százalékos papirjáraadék is piacra került és heteken át 16—17 forinttal magasabban állt a magyarnál; de emelkedett azért is, mert lépést tartott a conversio miatt emelkedő aranyjáraadékkal. Míg azonban a 6 százalékos aranyjáraadék cursusa csak igen csekély és oly mértékben növekedhetett, mely a múlt nagyobb kamatnak megfelel, de a mely töketöbblet gyors conversio esetében hamar veszendőbe mehet és ennél fogva 6 százalékos jövedelmezett: addig az 5 százalékos papirrente 90-re emelkedett és 10 forint tőke nyereségre való kilátás mellett ugyan, de kamatban mégis csak 5½ százalékos jövedelmezett. Igaz, hogy a papirjáraadéknál ez az eredmény részben annak is volt köszönhető, hogy aránylag kicsiny volt az emissiója; de tényleg ki-tűnt, hogy egy 6 százalékos értékpapir nem volt többé a magyar államhitel fokmérője, s hogy 1881 tavaszán kisebb kamatú járadéokra térni helyes volt. Sőt, ha egyszer mesterséges rendszabályok nélkül a conversiót megindítani nem lehetett, és a természetes emelkedést parin fölül nem akartuk bevárni, akkor

már 1880 őszén, mikor a pénzpiacz kiválólag kedvező volt, kellett volna azokat alkalmazásba venni. Így tekintve, még valamivel elkéslettnek mondhatni a conversió megindítását 1881 ápril havában.

A művelet pénzügyi eredményét a bankesporttal kötött szerződés és az erre alapított törvény úgy határozta meg, hogy a 400 millió 6 százalékos aranyjáradékért viselt 24 millió arany forint évi kamat helyett a művelet befejezése után az állam legfőlebb 21.800,000 forintot fizessen. A 2.200,000 forint évi megtakarítás úgy volt elérhető, ha a kincstár 4 százalékos aranyjáradékért átlag 73·4 százalékot kap, a mi 5·45 százalékos effectiv kamatozásnak felel meg. Ez a 400 milliónyi adóssági tőkének 145 millióval szaporítását vonja maga után.

Kérdés: nem lehetett-e volna ugyanazon kamatmegtakarítást elérni lényegesen kisebb adóssági tőkeszaporítással? Ha a kincstár 5 százalékos aranyjáradék kibocsátával akarta volna keresztül vinni a conversiót, akkor 90 forintnál valamivel többet kellett volna kapnia százért, hogy az állam, effective 5·4 százaléknál nagyobb kamatot ne viseljen. Egy ily kamatra, mint láttuk, a conversio megkezdésekor a magyar kincstár igényt is tarthatott; csak hogy a speculatio inkább a tőkén akarván nyerni, 5 százalékos papírnál az effectiv kamat ennyire nem javulhatott. De ha a 90-net meghaladó árfolyam lehetséges is lett volna, akkor is először mintegy 450,000 forinttal kisebb az évi kamatmegtakarítás, mint a 4 százalékos járadékra való áttérés mellett; másodszor 44 millióval szaporodik az adóssági tőke. Pedig az nagy kérdés volt 1881-ben: vajon sikerült volna-e a 90 százalékon esetleg átvett 5 százalékos aranyjáradékot 3—4 forinttal magasabban kibocsátani, a mi pedig a csere keresztülvitelére szükséges volt, ha 5·3 százalékos effectiv kamatozás mellett a pari cursus határáig csak 6—7 forintnyi tőkenyereségre maradt tér?

Ma már az eredmények után és az 5 százalékos papírráradékkal igen kedvező időszakban tett tapasztalat alapján határozottan nemmel válaszolhatunk e kérdésre. Mert mikor a tőkepenzes e papírnál 5½ százalékos effectiv kamatozással beérte, akkor a 90-es árfolyam mellett 10 forintnyi tőkenyereségre

maradt latitude. De tudjuk, hogy ez a magas árfolyam csak rövid ideig tarthatta fönnt magát és mai napig (1884 október végén) sem újult meg. A négy százalékos aranyrente vásárlói csak azért érték be az 5·2 százalékos effectiv kamattal, mert vagy 23 forintnyi maximális tőkenyereségre nyílt kilátás.

De mondatott, hogy ám érje be az állam egyelőre  $\frac{1}{5}$  résznyire kisebb évi kamat-megtakarítással; legyen az 5 százalékra való convertálásnak csak 1.750,000 arany forint az évi haszna; az adósság szaporítása ekkor 100 millióval kisebb lenne s elkövetkezhetik nem sokára az idő, mikor az 5 százalékos aranyjáradék meghaladja a pari cursust és akkor ismételhető az átalakítás újabb haszonnal. Ámde ki tudhatja, mikor válik egy újabb conversio ismét lehetővé? A conversiók nagy korszakait évtizedek választják el egymástól. Ha egyszer elmulasztatott az alkalmas időpont, az évek hosszú sora telhetik el, míg jelentékeny kamatmegtakarításra újból kínálkozik alkalom. De ha nem is tekintünk oly messze, mondhatni, hogy ha a 6 százalékos aranyrente conversiójáról 1881 ápril elején kötött szerződés három negyed évvel később lép érvénybe, akkor nem lehetett volna mind mai napig a most már ügyyel-bajjal, de egészben kielégítő eredménnyel bevégzett conversiót megindítani. Viszont, ha a conversio már 1880 őszén, mikor kedvező volt a pénzügy, megindítatik, könnyen meglehet, hogy a művelet egészben vagy legnagyobb részben végrehajtatott volna, mielőtt 1882 elején a párisi pénzügy, e mai napig kihatólag megromlott.

Addig, míg az 5 százalékról 4-re való újabb áttérés lehetőségébe bekövetkeznék, 450—500,000 arany forinttal minden esetre kisebb lenne az évi kamatmegtakarítás, mint a mennyi most eléretett; és ez a különbség nyomasztó lenne, kivált miután azon években, mikor újabb átváltoztatás lehetetlen, természetesen kedvezőtlen a pénzügyi helyzet. És éppen ilyenkor lenne kívánatos nemcsak a kincstár, hanem a közhitelre nézve általában, hogy élvezze a kamatlábnak abból eredő némi olosóbbulását, ha az állampapír kamatja a conversio következtében mérséklődött. A mi pedig a két fokozatban keresztül viendő átváltoztatásnál az adóssági tőke szaporítását illeti, bizo-

nyos, hogy az áttérés föltételei e tekintetben annál nehezebbek, minél kisebb kamatlábról történik a leszállás. 6 százalékról 5 százalékra cæteris paribus könnyebb a conversió, mint 5-ről 4-re. Az adóssági tőke szaporítása az utóbbi esetben mulhatatlanul nagyobb, mint az elsőben. A két esetben együtt véve pedig a tőkeszaporítás nem lenne kisebb, mint a 6 százalékról mindjárt 4-re történt áttérés alkalmával fölmerült 145 milliónyi fokozás. Ellenben könnyen megtörténhetik, hogy az ezen utóbbi művelettel elért kamatmegtakarítási többlet törleszti a tőkeszaporítást azon idő alatt, míg az 5 százalékról 4-re való újabb conversió lehetősége bekövetkezik.

A mondottak illusztrációja végett futólag jellemezni kívánok néhány főbb conversiót, mely vagy a mi műveletünk idejében vitetett keresztül, vagy most van folyamatban s illetőleg tervben. Első helyen emlitem a Franciaországban tavaly végrehajtott nagy conversiót. A törvényhozás egyszerűen kimondotta, hogy 1883 augusztus 16-ától az 5 százalékos rente után csak  $4\frac{1}{2}$  százalék jár; a ki ebben meg nem nyugszik, megkapja a tőkét. És a közel 7 milliárd adósságból csak 95,430 franknyi tőke visszafizetése kívántatott. Egy centime tőkeszaporítás nélkül közel 35 millió évi kamatmegtakarítást ért el az állam. Ez a conversió, mondhatni, megfelel az eszményi tőkélynek. De hogyan történhetett ez? Csak úgy, hogy az 5 százalékos rente már évek óta túlhaladta a pari árfolyamot és az utóbbi néhány évben 118—120 állott; sőt akkor is, mikor a conversiót már csak idő kérdésének tekintették, oly magas árfolyamon maradt, hogy effective csak 4·25 százalékot hozott. Miért ne nyugodnék meg tehát a czimlettulajdonos a 4·5 kamatban, kivált miután a törvény kimondja, hogy az ekként redukált 4·5 százalékos rente nem convertálható 10 év letelte előtt? És ma a 4·5 százalékos rente 107-en áll.

Másképp alakul a 4·5 százalékos régibb rente átalakítása. A kamara pénzügyi bizottsága e napokban azt határozta, hogy a régibb 4·5 százalékos rente conversióját ajánlani fogja a törvényhozásnak. Ebből 831.855,000 franknyi adósság létezik és kamatszükségele évenként 37.433,505 frank. Az áttérés 4 vagy 3 százalékos járadékra terveztetik. Hogy 3 millió kamatmegta-

karitást el lehessen érni, a 832 millió adósságot 29, illetőleg 316 millióval kellene szaporítani. Mert a mostani 4·5 százalékos helyett 103·5 frankot kellene adni 4 százalékos vagy pedig 138 frankot 3 százalékos járadékokban, hogy készpenzfizetést ne kívánjanak a régi címletek birtokosai. Tőkeszaporítás nélkül tehát itt már a conversió keresztül nem vihető. A 3 százalékosokra való áttérés esetében már igen jelentékeny ez a szaporítás. És valószínű, hogy a csere ezzel a rentefajjal fog történni; egyrészt azért, mert a 4 százalékos már most is a parit érinti, tehát nem olyan kedvelt, mint a 3 százalékos örökös vagy törlesztési rente, mely csak 80 körül mozog és a tőkebeli emelkedés előnyét kínálja.

Az Angliában épen most megindított conversió szintén az adóssági tőke szaporításával jár. A pénzügyminiszter folyó évi augusztus hó végén fölhívást tett közzé, melyben a 3 százalékos consolok birtokosait értesíti, hogy szeptember 2-dika s október hó 17-dike közt jelentkezhetnek címleteik beváltására s pedig  $2\frac{3}{4}$  százalékos vagy  $2\frac{1}{2}$  százalékos kötvényekre. Az első esetben 102-öt, a másodikban 108-at kapnak új kötvényben a régi 3 százalékos 100 £-áért. Egyelőre csak 420 millió font sterling értékű 3 százalékos consol átalakításáról van szó. Az új címletek 1905-ig nem convertálhatók kisebb kamatúakra s velők behozatik az évnegyedes kamatszelvény, a mi szintén némi haszon a kötvénytulajdonosra nézve. A törvény fölhatalmazza egyúttal a kormányt, hogy ezen most először megindított és időről-időre ismétlendő önkénytes conversió 1886 július végén zárassék be s azután fölmondhatja 500,000 £-nál nem kisebb részletekben a 3 százalékos címletek mindhárom nemét, a melyek 640 millióra mennek. Ha be lesz fejezve az egész művelet, akkor közel egy millió £ évi kamat lesz megtakarítható. Ez idő szerint a régi consol valamivel 101-en fölül, a két és fél százalékos pedig közel 93-hoz állott.

A conversió minden esetre tőkeszaporítással fog járni s Childers pénzügyminiszter e tőkeszaporításról az alsóházban igen figyelemre méltó észrevételeket tett: «A mostani consol-adósságnak 400 milliót meghaladó része annak idején 80-as árfolyammal adatott el és most teljes 100-zal kell azt bevál-



tani. Ebből következik, hogy az államnak az adósság névértékével is kell törődnie. Mert bármikor akarja megváltoztatni a kamatot, al pari kell beváltania az azon alól kiadott papírt. Ha  $2\frac{1}{2}$  százalékosra változtatom a 3 százalékosokat s ha az előbbiből 108 font sterlinget adok az utóbbi 100 font sterlingért: akkor a conversió tiszta megtakarítása annnyival kisebb, a mennyit szükséges felretenni, hogy például 5 év múlva újabb kamatleszállítás esetén a most szaporított adóssági tőke is törleszhető legyen.» Így az angol pénzügyminiszter. Igaz ugyan, hogy Angliában az állam, nem egyenesen a hitelezők irányában, hanem törvény által kötelezi magát adósságainak évenként mintegy 80 millió fonttal való apasztására, a minő kötelezettség nálunk és más országokban nem áll fenn, és ezért Angliában a tőkeszaporítás nagyobb fontosságú, mint például Franciaországban; de végtére az önkénytes törlesztés és a kamatleszállítás eseteiről mi sem mondhatunk le.

Az előrebecsátottak mutatják, hogy mennyi érv küzd az adóssági tőke szaporítása ellen, de hogy viszont bizonyos körülmények közt mennyire túlnyomó a kamatmegtakarítás effectiv érdeke a névszerinti adósság öregbedésével szemben. A bevégzett tények után kérhetjük most már, hogy ha 4 százalékos rente  $5\cdot 2$  százalékos effectiv kamatozás és azon fölül nem hosszú idő múlva várható 23—24 forintnyi tőkenyereség mellett az európai leghatalmasabb pénzesoport csak negyedfél év alatt, a szerződés és törvény engedte határidő szélső kihasználásával, bírta a conversiót kielégítő, de nem fényes eredménnyel keresztülvinni: vajon mi lett volna az eredmény, ha ugyanazon visszas körülmények között, 5 százalékos járadékcímletek, bár hasonló effectiv kamatozás, de sokkal csekélyebb tőkebeli nyereség kilátásával, bocsátattak volna ki?

A pénzügyminiszter és a consortium arra számított, hogy a művelet előrehaladásával a 4 százalékos aranyjáradék mind magasabb árfolyammal lesz értékesíthető. Ez esetben nem lett volna szükséges 545 milliót kibocsátani, s az évi kamatmegtakarítás többre ment volna mint 2.200,000 arany forintra. Ezért már kezdettől fogva hosszabb időre tervezték a művelet keresztülvitelét; de a hosszabb időtartam esélyei közül épen

a kedvezőtlenek állottak be. Valamint a 6 százalékos járadék kibocsátásánál az első 40 millió jól túl bírt adni a pénzügyminiszter, a többi pedig sokkal alább értékesítették el ismét, sőt meg is haladták valamivel az első értékesítés cursusát: úgy a conversió kezdetén szintén a 160 millió 4 százalékos rente huszonötszörös túljegyzéssel jól kelt el  $77\frac{3}{8}$  százalékon, azután lejjebb szállt és csak az utolsó rész értékesítésénél emelkedett az aláírási cursus ismét egy csekéllyel a kezdetleges aláírási cursuson fölül.

Mindkét esetben, mondhatni, *force majeure*, de a magunk hibái is zavarták a műveletet. Amott a keleti bonyodalmak, az orosz-török háború, a magyar osztrák kiegyezés nehézségei; Bosznia megszállása s az ott megújult zavargások; az emissio időszakának legnagyobb része alatt érzett nyomás, hogy kellő időre be kell váltani a 153 millió adósságot. Itt másfelől a fényes megindítás után nem sokára kitört a párisi tőzsdén a mai napig egészen el nem oszlott súlyos crisis, úgy, hogy Franciaországra nemcsak nem lehetett többé bizton számítani, de az ott lebegett magyar járadékok tömegesen visszaáramlottak. Nemsokára azután következtek a tunisi s egyiptomi bonyodalmak, a melyek az angol és francia pénzpiaczon nagy kárt tettek; továbbá pénzügyminiszterünk 186 millióig terjedő emissioi papíráradékokban; majd belzavarok Horvátországban és túl a Dunán, melyek az ország hitelét rongálták; végre a pénzpiacot általánosan nyugtalanító koleraveszélyt.

Ily körülmények közt az eredmény mindenkép kielégítőnek mondható. A művelet úgy hajtatott végre, hogy időről-időre átvett a hitelbankesoport 4 százalékos aranyjáradékot és ezeket vagy aláírás útján bocsátotta ki, még pedig készpénzért vagy cserében 6 százalékos járadékért, vagy pedig szabad kézből adta el a 4 százalékosokat és vásárlás útján szerezte be a szükséges 6 százalékos címleteket. Az első ízben fix átvett részen kívül az optio mindig egy tőzsdei átlagos ár szerint szabályoztatott, úgy azonban, hogy ha a consortium az átvételi áron fölül bizonyos százaléknál magasabban értékesítette a címleteket, akkor a nyereség többletében a kincstár is osztozott.

Az aláírási föltételek mindig arra irányultak, hogy a 6 százalékos czimletek tulajdonosainak a cserénél előny adassék, és pedig többnyire az által, hogy ezek a czimletek a napi cursusnál valamivel magasabban számítva vétettek át. Ezzel szemben a 4 százalékos rente aláírási cursusát a tőzsdei árhoz egészen közel lehetett megszabni, úgy, hogy a készpénzzel aláírók nem egyszer nagyon tartózkodók voltak, sőt a legutolsó alkalommal, midőn az aláírási cursus a tőzsdei árnál magasabb volt, a készpénzzel való aláírás igen csekély maradt. A 6 százalékos aranyjáradékkal való convertálás sem volt jelentékeny; mert e czimletek tulajdonosaira nézve a várható haszon felére volt redukálva az által, hogy a cserében nyerendő új rente magasán volt számítva. A consortium iparkodott a speculatiót lehetőleg kiszorítani, és minél közvetlenebb módon a 6 százalékos czimletek birtokosainak kezébe juttatni az új járadékot. E miatt nehéz küzdelmet kellett kiállani a hitelbanksoportnak a speculatióval, különösen az utolsó aláíráskor.

A mi az aláírásra bocsátott 4 százalékos aranyjáradékból az egyes esetekben 6 százalékosokra való becserélésre igénybe nem vétetett, az készpénzért adatott el, és a megfelelő mennyiségű kisorsolt és három óra fölmondott 6 százalékos czimletek beváltására szolgált. Egy része az átvett 4 százalékos járadéknak nem került aláírásra, hanem a banksoport vásárlás útján szerezte be a megfelelő mennyiségű 6 százalékos járadékokat. Az állami kezelés alatt levő alapok 6 százalékos czimletei szintén közvetlenül váltattak be 4-es járadékokra.

Lássuk most a kivitel részleteit.

Az állami számvevőszék jelentései szerint a consortium átvett a pénzügyminiszteriumtól :

	4 százalékost	és átadott érette	6 százalékost
1881-ben	200.000,000 forintot		145.012,200 forint
1882-ben	50.260,400 „		37.491,200 „
1883-ban	70.000,000 „		51.091,300 „
1884-ben	224.739,600 „		166.405,300 „
összesen	545.000,000 forintot		400.000,000 forint

Az 1881-ben kibocsátott 200 milliót a hitelbanksoport három részletben vette át és ezekről az állami számvevőszék

az árt is jelenti, valamint a cursust, melylyel a beszolgáltatott 6 százalékos címletek számíttattak.

80 millió 4 százalékos átvétetett	72—,
80    "    "    "    "    "	73·875,
40    "    "    "    "    "	74·944

százalékkal. Ezekért a kincstárnak járt összesen 146.677,600 arany forint, és így a 200 millió 73·389 százalékon értékesítettetett.

Ellenben a 145.012,200 forint névértékű 6 százalékos járadékból

56.748,700	számíttatott	101·5
58.576,300	"	100·894
29.687,200	"	100·978

százalékkal. Ennél fogva a bevont 145.012,200 forint 6 százalékos aranyrente a kincstárnak 146.677,443 forinton számíttatott. Ekként a consortium kapott 100 forint 6 százalékos járadékért 101·156 forintot a kincstártól. A további műveletről az állami számvevőszék nem jelenti sem a 4, sem a 6 százalékos rente árait. Az 1882-ben és 1883-ban fönnebb említett két optiót egy-egy összegben gyakorolta a hitelbankesoport; 1884-ben pedig két részletben vette át a 224.739,000 forintot, nevezetesen 100 milliót márcziusban, a többit szeptemberben. Az első ízben 74.074,000, a második alkalommal 92.331,000 forint 6 százalékos aranyjáradék vonatott ki a forgalomból.

Nyilvános aláírás útján kibocsáttatott részben 6 százalékos címletekkel való becserélésre, részben készpénz fejében a következő mennyiségű:

	4%-os	a megfelelő 6%-os
1881 május 19-én    ---    ---    ---	160.000,000	120.780,400
1883 ápril 17—24-én    ---    ---	70.000,000	50.956,300
1884 márczius 26—28-án    ---    ---	100.000,000	76.400,000
1884 szeptember 22—24-én    ---    ---	124.739,600	90.140,300

Az első aláírásnál a 4 százalékos járadék 77·75 százalékkal ajánltatott. Az akkori agióval ez 89·05 forint papirban. Az 5 százalékos papirrente az aláírási fölhívás kibocsátása napján

93·5-ön állott. Helyesen csak e papirhoz viszonyítandó az új aranyjáradék; mert a 6 százalékos elvesztette emelkedési képességét. A papirjáradék 5, az új aranyjáradék 4·72 forintot hoz papirban. Az előbbi 5·34, az utóbbi 5·3 százalékot kamatoz. A consortium tehát valamivel magasabb árt kívánt az arany-, mint a papirrenteért.

Az egy napi aláírás eredménye fényes volt. Négy milliárd forintot vagyis 25-ör annyit jegyeztek, mint kínálva volt és azért a repartitiónál nagy mérvű reductió vált szükségessé. Ezután hosszú szünet következett. A második aláírásig két év múlt el és az azon időközben történt 90 milliónyi kibocsátás 4 százalékos járadékban és 61·7 millió 6 százalékos járadék bevonása szabad kézből való eladás illetőleg vásárlás útján hajtattott végre. Ebből 40 millió 4 százalékos járadék átvétele s 29·6 millió 6 százalékos bevonása — mint láttuk — még 1881-re esett.

Az 1883 ápril 15-dikén közzétett második fölhívás nem is szólt általános aláírásra, hanem csak azon márczius 30-dikán kisorsolt 50.956,300 forint 6 százalékos járadékcímlet tulajdonosaihoz volt intézve, kiknek a pénzügyminiszter július elsejére fölmondotta volt a tőkét. Ezek megkínálatnak a cserével és pedig úgy, hogy a 4 százalékos járadék 76·50 százalékkal átengedettetik, a 6 százalékos pedig 102·30 százalékon átvétetik. Mind a két cursus a napi árnál magasabb lévén, a csere nem volt nagyon biztató. A mit a 6 százalékosak magasabb beváltása útján e címletek tulajdonosai nyertek volna, azt majdnem elvesztik az új járadéknak a napi árnál magasabb cursussal való számítása miatt. A cserére ajánlkozás azért hiányos is volt és sokan úgy tekintették, hogy a consortium a cserét csak azért ajánlotta föl, hogy az 1881. XXXII. törvényezikk 2. §-a azon rendeletének megfeleljen, mely szerint a fölmondott kötvények birtokosainak a készfizetés előtt följánlandó a 4 százalékosokra való csere.

Ismét majdnem egy év múlt el, míg 1884 márczius utolsó napjaiban új aláírási fölhívás bocsáttatott ki 100 millió 4 százalékos járadékra s pedig most úgy csere, mint készpénz fejében. A 4 százalékos 77·25, a 6 százalékos 103-mal számíttatott.

A művelet aránylag még a sikerültebbekhez tartozik; mert 22.400,400 forint híján, a megfelelő 76.400,000 forint 6 százalékos rente becseréltetett. Erre márczius utolsó napján kisorsoltatott és július elsejére fölmondatott ama 22·4 millió. A consortium e czímetek tulajdonosait is megkínálja június 3—6-áig a cserével és pedig 77·25, illetőleg 102·30 százalékos áron. Végre szeptember hó harmadik hetében vagyis azon határidőnek majdnem legvégén, mikor föl kellett ahátralevő 6 százalékos járadékot mondani, hogy a törvénynek elég tétessék, 124·7 millió 4 százalékos járadék aláírásra kerül mind csere, mind készpénz fejében. A 4 százalékos 77·75 százalékkal kínáltatott, a 6 százalékosért pedig 102·70 százalékot ajánlott a hitelbankcsoport. Az eredmény nagyon hiányos volt; mert a 4 százalékosok jóval alacsonyabban adattak el a tőzsdén. A baisse-speculatio nagy erőfeszítéssel igyekezett lenyomni az árt. A bankcsoport a készpénzen való beváltást, mely 1885 január elsejére esett, 15-ikére halasztotta, tekintettel a január első napjaiban különben is teljesítendő tömeges szelvény- és tőke-kifizetésekre. A két hétre járó 6 százalékos kamat különbözetét a consortium viseli.

Az öt rendbeli aláírás alkalmával a kibocsátandó 4 és a beváltandó hat százalékos rente árai következőleg állapítottak meg:

	4 <sup>0</sup> / <sub>100</sub> -os	6 <sup>0</sup> / <sub>100</sub> -os
1881 május 19	77·375	102·50
1883 ápril 17—24	76·50	102·30
1884 márczius 26—28	77·25	103
1884 június 3—6	77·25	102·30
1884 szeptember 22—24	77·75	102·70

Ez adatokból látható, hogy leghelyesebb lett volna, ha a consortium egy csapással, az első fényes eredményű aláírással végrehajtja az egész conversiót. A hitelbankcsoport azonban az új rente további áremelkedésére számított és azért a műveletet több részletre osztotta föl. De a későbbi aláírási árak, az utolsónak csak részbeni kivételével, az előbb már vázolt okoknál fogva, mind hátrányosabbak voltak a consortiumra s a kinestarra nézve is. Így a kilátás, melyet a törvény azon kife-

jezésével nyitott, hogy „legalább» 2.200,000 arany forint, tehát esetleg nagyobb évi kamatmegtakarítást nyújtson a conversió, nem is valósult meg. De azért az állami háztartás teljes mértékben élvezi a könnyítést, melyet a conversiónak meghozni kellett.

A zárszámadások szerint 1881-ben a conversió művelete 700,741 arany forint megtakarítást eredményezett; ez 1882-ben 9397,788; 1883-ban 1.205,266 forintra emelkedett. Az 1884-ki eredmény ma még nem állapítható meg számszerűleg; a jövő évtől fogva minden esetre az egész 2.200,000 arany forint megtakarítása fog érvényesülni. Az államhittel javulása azonban teljes mértékben csak akkor lesz érezhető, ha a magyar értékek piacjai egyelőre megkíméltetnek tömeges újabb papírráradék-emissióktól, és ha időt engedünk arra, hogy az aranyjáradék befektetési értékül elhelyezkedjék és megszűnjék a tőzsdéken mint játékpapír lebegni. S erre számíthatunk is azon most folyamatban levő s a közeli időben még nagyobb arányokban megindítandó conversiók folyamán, a melyek a 4 százaléknál jóval magasabban kamatozó szolid papirokat kedveltekké fogják tenni.

Értem a prioritások és az angol s németországi consolok kamatleszállítását. Angliában az önkénytes conversió első lépése, tudjuk, nem sikerült. Mindössze 21.648,000 font convertáltatott; ebből is csak 9.686,000 font esik magánosok czímleteire. Ez különben az első kísérleti lépés volt, a melyet a pénzügyminiszter időről-időre 1886 július haváig ismétellhet, azután elrendeli a kötelező conversiót. A pénzügyminiszter föl van hatalmazva a 3 százalékos consolok behívására s pedig 500,000 fontnál nem kisebb részletekben. Ennyi készpénznek új consolok útján időről-időre való biztosítása azonczélból, hogy a behívott consolok szükség esetén kifizetessenek, semmi nehézséget sem fog okozni. Az angol conversió, lehet, hogy lassan, de mindenesetre végre fog hajtatni.

Közvetlenebb visszahatással lehet a mi állampapírjaink keresett voltára, ha a porosz államkötvények conversiója sorra kerül. A jövő év elejétől fogva 533 millió márka 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> százalékos consolidált kölesön mondható föl. Minthogy már a 4 százalé-

kos porosz consolok 103-on fölül állanak, a conversió el nem maradhat; de a leszállítás nem 4, hanem  $3\frac{1}{2}$  vagy épen 3 százalékra fog történni. Van nagy városi  $3\frac{1}{2}$  százalékos járadékkötvény, mely 96-on áll. A kamatmegtakarítás szempontjából előnyösebb kisebb százalékúra convertálni ama consoloakat; a nagyobbbanál 3·76, a kisebbnél csak 3·61 százalék a kamatozás. Az állam a nagyobb kamatnyereség végett valószínűleg kész lesz nagyobb arányban szaporítani az adóssági tőket, a mit a  $3\frac{1}{2}$  százalékos járadékra való áttérésnél sem kerülhet el egészen.

Az állami s községi adósságok átváltoztatása különben egyre folyamatban van Németországban. És midőn az effectiv kamatozás ekként első rendű német papiroknál leszoríttatik  $3\frac{1}{2}$  százalékra, lehetetlen, hogy a magyar járadékok, záloglevelek és prioritások, melyek Németországban úgys meghonosultak, növekedő keresletben s jobb árkeletben ne részesüljenek. Az osztrák prioritások, mint már kezdetben emlitém, főként a valutaperek megszüntetése végett, parin túl menő cursusok folytán convertáltatnak és e folyamat különösen az idén nagy arányokat ölt. Az első műveletet a Károly-Lajos vasúti társaság indította meg körülbelül akkor, mikor nálunk az aranyjáradék-conversió elhatároztatott. Az 5 százalékos elsőbbségek 1881 ápril havában 104—104·50-en állottak; mikor a csere  $4\frac{1}{2}$  százalékosokra megtörtént, junius vége felé ez új elsőbbségek már 99-re emelkedtek. A csere úgy történt, hogy 300 forintról szóló tíz régi prioritásért, mely eltekintve az adótól, 150 forint kamatot hozott, tizenegy új címlet adatott, mely csak 148·50 forint kamatot hoz ugyan, de kisorsolás esetén nemcsak nem szenved tőkeveszteséget, mint a parin túl haladt 5 százalékos, de sőt jelentékeny tőkenyereséget élvez. A conversió sikerült egy részt annyiban, hogy csak egy csekély hányadra nézve kellett a kisorsolást alkalmazni s a csere túlnyomólag önkénytes volt. Sikerült továbbá annyiban, hogy 268,000 forint évi kamatmegtakarítást eredményezett, mindamellett, hogy a forgalomban volt 37.282,200 forint helyett 40.650,000 forintnyi prioritás bocsáttatott ki. A törlesztési évek száma föntartatott; a valutapereknek azzal vetettek véget, hogy a kötvények tiszt-



tán ezüst forintra szólnak és mellőztetett az előbbi címletekben foglalt egyenérték a némethoni valutával.

Ezt a szerencsés műveletet követte tavaly és az idén az Erzsébet-nyugati vasút 5 százalékos ezüst prioritásainak 4 százalékos arany címletekre való conversiója; később a Ferencz-József-pálya 5 százalékos ezüst prioritásainak 4 százalékos szintén ezüst értékű címletekre való átalakítása; majd a Rudolf-koronaherczeg- és a vorarlbergi, újabban a leemberg-czernoviczi s most van tervben az Albrecht-pályatársaság hasonló művelete. Ezek mind vagy meghaladták volt a pari árfolyamot, vagy egészen közel jártak hozzá. A művelet tetemes kamatmegtakarítást eredményez; a kisorsolást és készfizetést csak kisebb hányadokra kellett foganatosítani. Minthogy mindegyik társaságnak a kötvény szövege szerint, jogában volt az összes címleteket egyszerre behívni: szívesen fogadták el a régi prioritások tulajdonosai cserében az újakat, melyeknél annál nagyobb tőkenyereség kínálkozott, minél magasabban állottak a régiak parin fölül.

A nem államosított magyar vasúti társaságoknak és a magyar kincstárnak is érdekében van kisebb kamatúakra átalakítani mindazon prioritásokat és egyéb kötvényeket, melyek magas kamatjuknál fogva részint már elérték vagy meghaladták a névszerinti cursust, részint e színvonalra elértek, mihelyt a conversió kimondatik. Minthogy a szóban levő államkötvények és a vasútak államosítása következtében hasonló jelleget öltött prioritások a címlet szövege szerint nem mind, sőt csak kisebb részük hívható be egyszerre: szükséges lesz óvatosan eljárni a conversiónál, nehogy e művelet jogi nehézségekbe ütközzék.

Erre a kormány bizonyára ügyelni fog. Mert maga a belügyminiszter, szakértők meghallgatása után támasztott hasonló kifogást 1882-ben, midőn Buda-Pest fővárosa a Pest városi három és öt millió 6 százalékos kölcsönt, melynek árfolyama, mielőtt a conversió fölvetetett, 105—106-on állott, kisebb kamatúvá alakítani kívánta. A két törlesztési kölcsön kötvényeinek szövege szerint nem lévén ugyanis a városnak a 33 évi tervszerű törlesztésnél gyorsabb, és így egyszerre való visszafizetés sem föntartva: a belügyminiszter 1882 márczius hó

28-dikán kelt leiratával megtagadta a helybenhagyást a két kölesön átalakítása tárgyában hozott határozattól főképp azért, mert a conversióval kétes kimenetelű pörnek teszi ki magát a törvényhatóság. A főváros ekkor el is ejtette a tervet. A régi kötvények, melyek időközben majdnem parira szállottak, ismét 106-on állanak és Buda-Pest kiválólag kedvező pénzügyei dacára kénytelen 6 százalékos adósságot forgalomban hagyni, a mely adósság annak idején  $7\frac{1}{2}$  százalékos kamatozás alapján vétetett föl.

Az ilyen viszony azonban sem a magyar államra, sem a fővárosra nézve fönn nem tartható, mikor mindenütt napirenden vannak a conversiók és reánk nézve is elérkezett az olcsóbb kamatra való áttérés ideje. Ha vannak jogi nehézségek, meg kell azokat kerülni önkénytes conversióval, habár ez úton a pénzügyi haszon valamivel kisebb lenne is.



# ÉRTEKEZÉSEK

## A NEMZETGAZDASÁGTAN ÉS STATISZTIKA KÖRÉBŐL.

KIADJA A MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIA.

A NEMZETGAZD. S STATISZTIKAI ÁLLANDÓ BIZOTTSÁGNAK RENDELETÉBŐL

SZERKESZTI

FÖLDES BÉLA

A BIZ. JEGYZŐJE.

ELSŐ KÖTET.

1882/1883.

### TARTALOM :

I. **Adalékok** a papírpénz történetéhez és statisztikájához. Irta *Földes Béla*. —  
II. **Bányászatunk jelen állapota** s teendőink annak sikeresebb kifejtésére.  
*Dr. Konek Sándor*, m. tudományos akadémiai rendes tagtól. — III. **Népünk**  
**hivatása és foglalkozása** az 1880-ban végrehajtott számlálás szerint. Irta  
*Dr. Jekelfalussy József*. — IV. **Az adóáthárítás elmélete**. Irta *Tisza István*. —  
V. **Hazánk bűnügyi statisztikája 1873—1880**. Különös tekintettel a  
büntetett miatt elítéltek személyi és társadalmi viszonyaira. Irta *Dr. Jekelfalussy*  
*József*. — VI. **A munkásbiztosítás kérdése**. Irta *Ecseri Lajos*. —  
VII. **Minimum és homestead**. Irta *Láng Lajos*. — VIII. **Az államgazda-**  
**ság eszméje és a socialistikus finanszia kezdetei**. Irta *Kautz Gyula*. —  
IX. **Az első magyar vasút története**. Irta *Fenyvessy A.* — X. **A községi**  
**penzügy főbb eredményei hazánkban**. Az 1881. évi jóváhagyott költség-  
vetések alapján. Irta *Dr. Jekelfalussy József*.

---

A második kötetből megjelent :

- |   |            |
|---|------------|
| I. <b>Minimum és Majorátus</b> . Irta <i>Láng Lajos</i> .   | Ára 30 kr. |
| <hr/>   |            |
| II. <b>Tengerészetünk és Fiume jövője</b> . Irta <i>Keleti</i><br><i>Károly</i> .   | Ára 20 kr. |
| <hr/>   |            |
| III. <b>Városaink és a városi lakosság életviszonyai</b><br><b>az utolsó népszámlálás alapján</b> . Irta <i>Földes</i><br><i>Béla</i> . | Ára 30 kr. |
| <hr/>   |            |
| IV. <b>Hazánk értelmi és anyagi fejlődése 1870-től 1880-ig</b> .<br>Irta <i>Láng Lajos</i> .  | Ára 30 kr. |
| <hr/>   |            |
| V. <b>A magyar vasipar jövője</b> . Irta <i>Kerpely Antal</i> .   | Ára 20 kr. |